

## I rischi del Tesoro italiano

17 novembre 2008 — pagina 20 sezione: AFFARI FINANZA

All' inizio del 2007 si potevano cogliere sempre più chiaramente i sintomi del disastro finanziario che si stava per abbattere sugli Stati Uniti e, a cascata, sull' economia mondiale. Tale disastro trovava la sua causa nell' uso smodato del credito che si era fatto nei venti anni precedenti e specialmente nel quadriennio 2003/2006. Che cosa era successo? Era avvenuto che le banche centrali (e specie la Fed) si erano liberate, non solo del vincolo dell' oro (nel 1971), ma anche di quello, ancora presente negli anni Settanta del secolo scorso, in base al quale ogni qualvolta esse aumentavano la massa monetaria, cresceva l' inflazione e dovevano quindi moderarsi nella loro creazione della moneta. Con la globalizzazione – manifestatasi a partire dalla metà degli anni Novanta – si è verificata una pressione al ribasso dei prezzi nei principali Paesi proveniente dai bassi salari e dalle importazioni di manufatti dai Paesi emergenti: ciò ha consentito alle banche centrali di continuare a dare liquidità senza trovare un limite nell' inflazione. All' inizio ciò è sembrata una bella cosa poiché evitava a loro di dover togliere la bottiglia del liquore non appena il party si stava scaldando. In realtà questa politica monetaria espansionistica senza vincoli precisi è stata la determinante dell' inflazione creditizia, del carry trade sfrenato, dell' uso smodato del credito, dell' allentamento degli standard creditizi nella concessione dei mutui e dei prestiti in generale alle famiglie, alle imprese, agli hedge funds, ai grandi fondi di private equity, ai grandi gruppi industriali alla ricerca di danaro per macro fusioni e incorporazioni. Il sistema economico si è levereggiato (cioè ha alzato il rapporto fra debito e mezzi propri) in modo straordinario fino a che il rialzo dei tassi di interesse, i vincoli di bilancio dei debitori per servire il debito per capitali e interessi, il ridursi del valore delle garanzie, specie immobiliari, prima particolarmente gonfiato, hanno determinato un brusco passaggio dall' inflazione creditizia alla deflazione creditizia, alla necessità di delevereggiare il sistema, di invertire il carry trade con tutti gli effetti sui mercati finanziari a cui abbiamo assistito in questo periodo. Tutto questo è stato da me previsto puntualmente mese per mese nel corso del 2007 e si è verificato passo passo nel 2008. Ma ora? Tutti mi dicono che le mie previsioni sono state centrate nel passato, ma che cosa prevedo ora? La prima cosa che vedo come inevitabile è che riesca solo in parte il tentativo di trovare un accordo fra i principali paesi dell' Unione Europea in merito alla costituzione di un fondo di salvataggio analogo a quello americano del piano Paulson. Un grande fondo di quel genere presuppone una coesione, la percezione di un comune destino tra i contribuenti che in America può essere imposto dal Governo federale, ma in Europa, visto che di essa sono ancora padroni i singoli stati, non è nemmeno lontanamente ipotizzabile. Il grande fondo, infatti, sarebbe una bad company finanziata dalle tasse per comprare con danaro buono titoli che almeno al presente valgono nulla o poco. Il problema di gestire tale fondo distribuendo questo sacrificio fra Paesi che pensano ciascuno all' interesse nazionale è irresolubile. Svanita la prospettiva del fondo europeo, il Tesoro dello Stato italiano deve agire con grande cautela. Vi è il rischio, infatti, che la dinamica delle sue sempre più esangui entrate (per la crisi economica) in presenza di una spesa pubblica che dovrebbe ancora aumentare per i salvataggi finanziari e industriali, possa causare l' abbassamento del rating di solvibilità dello Stato italiano che già si trova ora al quinto livello (mentre tutti gli altri Paesi del G7 sono al primo). Quello che bisogna evitare in particolare è che si verifichi un abbassamento del rating al di sotto dell' investment grade. Poiché in questo caso i titoli dello Stato italiano nelle mani di investitori istituzionali esteri dovrebbero essere venduti e i tassi di interesse sui titoli del Tesoro rischierebbero di aumentare nettamente. Questo fatto avrebbe un effetto negativo anche sul valore dell' euro che verrebbe colpito da una grave crisi di fiducia, mentre il dollaro si apprezzerrebbe notevolmente contro la moneta unica europea. Occorre adottare ogni misura affinché un uragano originatosi in America non si scateni in Europa. –

*FRANESCO ARCUCCI*